

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

1. **Desy Septariani (2017)**

Penelitian yang berjudul Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen yang diukur dari *dividend payout ratio* dan kebijakan hutang yang diukur dari *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur dari *price to book value*. Variabel pada penelitian ini menggunakan kebijakan dividen dan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Sampel penelitian ini menggunakan 45 perusahaan *LQ45* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Desy Septariani (2017) adalah kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel independen.
- b. Menggunakan data sampel yang diambil di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen, sedangkan peneliti sekarang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.
- b. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan *LQ45*, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan sektor pertambangan.
- c. Periode sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu tahun 2012-2015, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode sampel tahun 2012-2016.
- d. Teknik analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah analisis regresi berganda, sedangkan peneliti sekarang menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA).

2. **Nosakhare Peter Osazuwa dan Ayoib Che-Ahmad (2016)**

Penelitian yang berjudul *The Moderating Effect of Porfitability and Leverage on the Relationship between Eco-efficiency and Firm Value in publicly traded Malaysia Firms* ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap hubungan antara eko-efisiensi dan nilai perusahaan. Variabel pada penelitian

ini menggunakan *eco-efficiency* sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen sedangkan profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian terdiri dari 667 perusahaan non keuangan dari bursa Malaysia selama tahun 2013.

Teknik analisis data yang digunakan analisis korelasi dan analisis deskriptif. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nosakhare Peter Osazuwa dan Ayoib Che-Ahmad (2016) adalah adanya hubungan positif antara *eco-efficiency* dan nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh terhadap hubungan antara *eco-efficiency* dan nilai perusahaan, profitabilitas secara positif memoderasi hubungan antara *eco-efficiency* dan nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel moderasi pada penelitiannya.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi, sedangkan pada penelitian yang sekarang menggunakan profitabilitas digunakan sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.
- b. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan yang ada di Malaysia, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan pertambangan yang ada di Indonesia.

- c. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah analisis regresi linier berganda, analisis korelasi dan analisis deskriptif, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA).
- d. Periode sampel yang digunakan oleh penelitian terdahulu menggunakan tahun 2013, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan tahun 2012-2016.

3. **Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016)**

Penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan bertujuan untuk menemukan bukti empiris mengenai profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi pada nilai perusahaan. Variabel pada penelitian ini menggunakan profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sampel penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang mempunyai laporan keuangan periode 2010-2014.

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016) adalah profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan profitabilitas sebagai variabel independen.
- b. Menggunakan data sampel yang diambil dari Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Peneliti sekarang menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.
- b. Sampel data penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor manufaktur, sedangkan peneliti yang sekarang menggunakan perusahaan sektor pertambangan.
- c. Periode sampel penelitian terdahulu menggunakan tahun 2010-2014, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan tahun 2012-2016.
- d. Teknik analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah analisis regresi berganda, sedangkan peneliti sekarang menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA).

4. Khumairoh, Nawang K dan Henny Mulyati (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan sampel 11 perusahaan manufaktur sektor *Garment* dan *Textile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Khumairoh, Nawang K dan Henny Mulyati (2016) menunjukkan bahwa *leverage* secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan profitabilitas variabel independen.
- b. Menggunakan data sampel yang diambil dari Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Peneliti sekarang menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.
- b. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur sektor *Garment* dan *Textile*, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan pertambangan.
- c. Periode sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu tahun 2011-2015, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode sampel tahun 2012-2016.
- d. Teknik analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah analisis regresi berganda, sedangkan peneliti sekarang menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA).

5. Irvaniawati (2014)

Penelitian yang berjudul Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis kebijakan hutang, keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan, parsial dan dominan terhadap Nilai Perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan variabel kebijakan hutang, kebijakan investasi dan kebijakan dividen sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Irvaniawati (2014) adalah kebijakan hutang, kebijakan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel independen
- b. Menggunakan data sampel yang diambil di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen, sedangkan peneliti sekarang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

- b. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan *food and beverages*, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan pertambangan.
- c. Periode sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu tahun 2008-2012, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode sampel tahun 2012-2016.
- d. Teknik analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah analisis regresi berganda, sedangkan peneliti sekarang menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA).

6. Subaraman Desmon A.N. dan Agung Listiadi (2014)

Penelitian yang berjudul Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi bertujuan untuk meneliti apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan apakah kebijakan dividen memperkuat kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kebijakan hutang sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji moderasi MRA (*Moderated Regression Analysis*) dan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Hasil penelitian yang

dilakukan Subaraman Desmon A. N. dan Agung Listiadi (2014) adalah kebijakan hutang berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah hutang maka nilai perusahaan semakin tinggi.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi
- b. Menggunakan data sampel yang diambil di Bursa Efek Indonesia.
- c. Menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan *property, real estate* dan *building construction*, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan pertambangan.
- b. Periode sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu tahun 2009-2012, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode sampel tahun 2012-2016.

7. Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Ayu Sri Mahatama Dewi dan Ary Wirajaya dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas

dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Variabel pada penelitian ini menggunakan struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sampel pada penelitian ini terdiri dari tujuh puluh satu perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi liner berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) adalah struktur modal berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan profitabilitas sebagai variabel independen.
- b. Menggunakan data sampel yang diambil di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Peneliti sekarang menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.
- b. Populasi dari penelitian terdahulu menggunakan industri manufaktur, sedangkan pada penelitian yang sekarang menggunakan industri pertambangan.
- c. Periode sampel yang diambil pada penelitian terdahulu menggunakan tahun 2009-2011, sedangkan pada penelitian yang sekarang menggunakan tahun 2012-2016.

d. Teknik analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah analisis regresi berganda, sedangkan peneliti sekarang menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA).

8. Hesti Setyorini dan Abriyani Puspaningsih (2013)

Penelitian yang berjudul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan bertujuan untuk menguji hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Variabel pada penelitian ini menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan nilai perusahaan sebagai nilai perusahaan. Sampel penelitian ini menggunakan 25 perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan tahun 2009-2011.

Teknik penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Hesti Setyorini dan Abriyani Puspaningsih (2013) adalah keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu menggunakan data sampel yang diambil di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.
- b. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan sektor pertambangan.
- c. Periode sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu tahun 2009-2011, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode sampel tahun 2012-2016.
- d. Teknik analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah analisis regresi berganda, sedangkan peneliti sekarang menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA).

9. Mafizatul Nurhayati (2013)

Penelitian dengan judul Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor non Jasa bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan kebijakan dividen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan terdiri dari 148 perusahaan perusahaan di sektor non jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai data laporan keuangan pada tahun 2007-2010.

Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis jalur (*Path Analysis*). Hasil penelitian yang dilakukan Mafizatun Nurhayati (2013) adalah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Menggunakan profitabilitas sebagai variabel independen
- b. Menggunakan data sampel yang diambil di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen, sedangkan pada penelitian yang sekarang menggunakan kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi, serta menambahkan kebijakan hutang sebagai variabel independen.
- b. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan sektor non jasa, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan sektor pertambangan.

- c. Periode sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu tahun 2007-2010, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode sampel tahun 2012-2016.
- d. Teknik analisis data yang digunakan peneliti terdahulu yaitu Analisis Jalur (*Path Analysis*), sedangkan peneliti sekarang menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA).

10. Meythi (2012)

Penelitian dengan judul Dampak Interaksi antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Menilai Perusahaan bertujuan untuk mengetahui pengaruh positif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2010.

Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis analisis regresi berganda Hasil penelitian yang dilakukan oleh Meythi (2012) adalah kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan sektor pertambangan.
- b. Periode sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu tahun 2007-2010, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode sampel tahun 2012-2016.
- c. Teknik analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah analisis regresi berganda, sedangkan peneliti sekarang menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan perusahaan sektor pertambangan.
- b. Periode sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu tahun 2007-2010, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan periode sampel tahun 2012-2016.
- c. Teknik analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah analisis regresi berganda, sedangkan peneliti sekarang menggunakan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Tabel 2.1

Tabel Matriks Penelitian Terdahulu

N o	Peneliti (Tahun)	Kebijakan Dividen	Kebijakan Hutang	Profitabilitas
1	Desy Septariani (2017)	TB	B	-
2	Richard Hauser and John H Thorntor Jr (2017)	B	-	-
3	Nosakhare Peter O. dan A. Che-Ahmad (2016)	-	-	B
4	Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016)	B	-	B
5	Khumairoh, Nawang K dan Henny Mulyati (2016)	-	-	TB
6	Subaraman Desmon dan Agung Listiadi (2014)	-	B	-
7	Ayu Sri M. D dan Ary Wirajaya (2013)	-	-	B
8	Hesti Setyorini dan Abriyani Puspaningsih (2013)	TB	-	-
9	Mafizatun Nurhayati (2013)	TB	-	B
10	Meythi (2012)	TB	-	-

Keterangan :

B : Berpengaruh

TB : Tidak Berpengaruh

2.2. Landasan Teori

Teori yang berhubungan dengan permasalahan yang akan diteliti dan yang akan digunakan sebagai landasan penyusunan hipotesis beserta analisisnya akan dijelaskan pada landasan teori berikut ini:

2.2.1 Teori Signal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory adalah signal yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada investor sebagai petunjuk mengenai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011:186). Menurut Jogiyanto (2014:554), Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Perusahaan atau manajemen berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor maupun pemegang saham khususnya kalau informasi tersebut merupakan sinyal baik (*good news*) (Suwardjono, 2010:583). Informasi yang disampaikan oleh perusahaan dapat diartikan mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh investor (Brigham dan Houston, 2011:185). Sehingga salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri dengan memberikan sinyal kepada pihak eksternal.

Penelitian ini menggunakan *Signalling Theory* berdasarkan penggunaan variabel independen meliputi kebijakan hutang yang dilihat pada besarnya tingkat hutang perusahaan, tingginya tingkat hutang perusahaan ini akan meningkatkan risiko perusahaan, biaya ekuitas akan meningkat yang akan berdampak pada turunnya harga saham dan menurunkan nilai dari perusahaan tersebut. Sebaliknya kecilnya tingkat hutang akan berdampak baik pada nilai perusahaan yang akan memberikan sinyal positif bagi calon investor.

Profitabilitas pada penelitian ini dilihat pada tingkat kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Besarnya keuntungan yang di dapat oleh perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut akan dilihat sebagai sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya. Kebijakan dividen pada penelitian ini digunakan sebagai variabel moderasi untuk melihat apakah kebijakan dividen tersebut mampu memperkuat atau memperlemah hubungan kebijakan hutang maupun profitabilitas pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen dilihat pada besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sehingga akan memberikan sinyal positif bagi calon investor dan juga akan meningkatkan nilai dari perusahaan.

2.2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham merupakan pencerminan nilai perusahaan. Pada dasarnya perusahaan memiliki suatu tujuan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan. Kesejahteraan pemegang saham yang maksimal tersebut dapat terwujud apabila nilai perusahaan dimaksimalkan. Tujuan

memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimumkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa mendatang (Agus, 2010:11).

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan diantaranya:

1. *Price Earning Ratio (PER)*

Perusahaan yang diharapkan akan tumbuh tinggi, mempunyai PER yang baik, sebaliknya perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rendah akan mempunyai PER yang rendah (Mamduh dan Abdul, 2005:87). PER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price to Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2. *Price to Book Value (PBV)*

PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya memiliki PBV di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar lebih besar dari nilai bukunya.

PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

3. *Tobin's Q*

Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya penggantian. Perusahaan dengan rasio *Q* yang tinggi adalah perusahaan yang cenderung memiliki peluang investasi yang lebih menarik atau keunggulan kompetitif

yang signifikan. Sebaliknya, rasio PBV berfokus pada biaya historis yang kurang relevan (Farah, 2011).

Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas (diperoleh dari perkalian harga saham penutupan akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar akhir tahun)

EBV = Nilai buku dari total aset (diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya).

D = Nilai buku dari total hutang

Pada penelitian ini memilih rumus perhitungan PBV untuk mengetahui nilai perusahaan. Pemilihan rumus PBV ini dikarenakan pada perhitungan PBV kita dapat mengetahui seberapa besar pasar menghargai nilai buku yang di dapat dari nilai ekuitas per lembar saham yang beredar. Hal ini berkaitan dengan kebijakan dividen (variabel moderasi) yang di dalamnya juga mempertimbangkan lembar saham yang beredar. Keterkaitan tersebut yang menjadikan salah satu faktor memilih menggunakan PBV.

2.2.3 Kebijakan Hutang

Hutang bisa didefinisikan sebagai dana yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan (Mamduh dan Abdul, 2005:239). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. *Leverage* keuangan adalah tingkat seberapa jauh efek dengan pendapat hutang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:165). Kebijakan hutang dapat diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), karena DER merupakan rasio yang tepat digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2.4 Profitabilitas

Rasio profitabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Mamduh dan Abdul, 2005:85). Tujuan dari rasio profitabilitas menurut (Kasmir, 2013:197) bagi perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.

- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Berikut jenis profitabilitas yang dapat digunakan untuk menilai dan mengukur posisi keuangan perusahaan dalam satu maupun beberapa periode tertentu diantaranya:

1. *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

Gross Profit Margin adalah presentase laba kotor dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar *Gross Profit Margin* maka semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan penjualan. *Gross profit margin* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi *net profit margin* maka akan semakin baik operasi sebuah perusahaan.

Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung *net profit margin* adalah sebagai berikut:

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu (Mamduh dan Abdul, 2005:86). ROA dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak+bunga}}{\text{Total Aset rata-rata}}$$

4. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) memperhitungkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu (Mamduh dan Abdul 2005:87). ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

Pada penelitian ini memilih rumus perhitungan ROA untuk menghitung profitabilitas. Pemilihan rumus ROA ini dikarenakan sebagian besar perusahaan pertambangan menggunakan aset untuk mendapatkan keuntungan atau laba.

2.2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham (Brigham dan

Houston, 2013:211). Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan dalam perusahaan untuk dijadikan investasi kembali.

Indikator pengukuran kebijakan dividen dapat melalui rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR). Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi (Mamduh dan Abdul, 2005:89). *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

DPR = *Dividen Payout Ratio*

DPS = *Dividen Per Share* (dividen per lembar saham)

EPS = *Earning Per Share* (laba per lembar saham)

Untuk mengetahui DPS dan EPS dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DPS} = \frac{\text{jumlah dividen yang dibayarkan}}{\text{jumlah lembar saham}}$$

$$\text{EPS} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

2.2.6 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan hutangnya. Teori sinyal dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Tingginya

tingkat hutang perusahaan ini akan meningkatkan risiko perusahaan, biaya ekuitas akan meningkat yang akan berdampak pada turunnya harga saham dan menurunkan nilai dari perusahaan tersebut. Sebaliknya kecilnya tingkat hutang akan berdampak baik pada nilai perusahaan yang akan memberikan sinyal positif bagi calon investor. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat seberapa besar tingkat hutang perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan Desy (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Irvaniawati (2014) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.7 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan melakukan profitabilitas yang baik dengan harapan dapat mengirimkan sinyal baik kepada pihak eksternal perusahaan, yang diharapkan akan memberikan keuntungan ekonomi untuk perusahaan di masa yang akan datang sehingga pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor yang menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi yang baik. Hal ini akan memberikan daya tarik bagi investor menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

Tingginya minat investor tersebut tentu akan meningkatkan harga saham yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat seberapa besar perusahaan memperoleh keuntungan yang akan berdampak pada tingginya minat investor.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sri dan Ragil (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Ayu dan Ary (2013) dan Mafizatun (2013) menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Agus, 2010). Teori sinyal dapat digunakan untuk menjelaskan kebijakan dividen memoderasi hubungan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen terkait dengan keputusan pendanaan perusahaan atau kebijakan hutang perusahaan yang menyangkut dengan pembelanjaan internal perusahaan yang berasal dari laba ditahan, hal tersebut akan berdampak diketahuinya pengaruh terhadap nilai perusahaan ataupun harga saham. Perusahaan yang menyimpan laba ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen akan menjadi kecil, sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi jumlah laba ditahan dan mengurangi sumber dana *intern*, namun tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham sehingga memberikan sinyal positif bagi calon investor untuk menanamkan modal dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Meningkatnya hutang perusahaan yang diikuti oleh pembagian dividen kepada pemegang saham tentu akan semakin menurunkan nilai perusahaan tersebut,

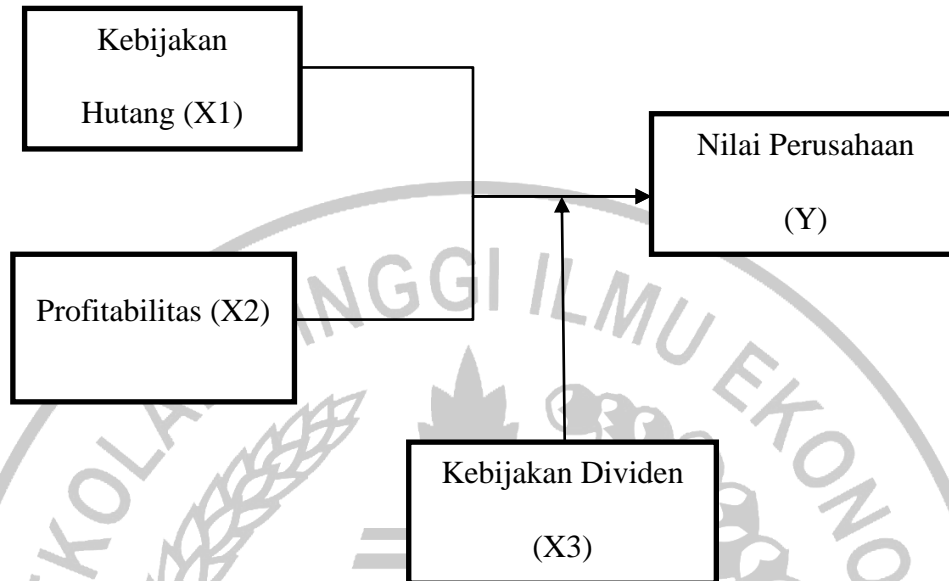
sebaliknya semakin rendah hutang perusahaan yang diikuti oleh pembagian dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Subaraman dan Agung (2014) menyatakan kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang maka nilai perusahaan tersebut rendah, sedangkan semakin rendah hutang maka nilai perusahaan tersebut semakin tinggi.

2.2.9 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Profitabilitas dalam perusahaan adalah kemampuan untuk memperoleh keuntungan atau laba, hal tersebut bertujuan untuk mengirimkan sinyal positif pada calon investor yang akan berminat menanamkan modalnya. Bagian dari laba yang dicapai perusahaan digunakan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham dan sebagian lainnya ditahan untuk dijadikan investasi kembali maupun jalannya operasional perusahaan tersebut. Laba dan kebijakan tentang pembagian dividen adalah hal yang berkaitan dengan keputusan perusahaan.

Pembagian dividen dari laba yang diperoleh tentu menjadi pertimbangan bagi perusahaan. Ketika perusahaan memperoleh laba dan melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham, hal ini tentu dipandang sebagai sinyal positif bagi pemegang saham atau calon investor, sehingga perusahaan akan dipandang memiliki pertumbuhan yang baik serta dapat meningkatkan nilai dari perusahaan itu sendiri.

2.3. Kerangka Pemikiran



Sumber: diolah

Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan permasalahan, penelitian terdahulu, landasan teori, dan kerangka pemikiran didapatkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H1 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

H4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.